

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini perkembangan dunia usaha sangat cepat dan dinamis, terlebih lagi dengan munculnya arus globalisasi yang ditandai dengan perdagangan bebas yang telah direstui oleh WTO (*World Trade Organization*) sebagai “penguasa” perdagangan dunia, hal ini ditandai dengan semakin maraknya usaha yang didirikan.

Tujuan utama perusahaan dirikan adalah untuk memperoleh laba (*profit oriented*) dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan perlu dilakukan diversifikasi produk yang dihasilkan atau ekspansi usaha. Oleh karena itu perusahaan membutuhkan dana mempunyai beberapa alternative untuk mendapatkan dana tersebut, yaitu dengan melakukan pinjaman dalam bentuk jangka panjang (kredit bank), atau dengan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat umum (*going public*).

Banyak perusahaan swasta maupun Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang menerbitkan obligasi sebagai alternative pembiayaan (*financing*) disamping menerbitkan saham. Adapun perusahaan swasta maupun BUMN yang mencapai dana segar memiliki dua alasan yang cukup ekstrim. Pertama, perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk pengembangan usahanya. Kedua, perusahaan itu memiliki hutang yang telah jatuh tempo, sehingga perlu mencari dana untuk membayarnya. Pasar modal merupakan salah satu alternative bagi

perusahaan untuk memperoleh dana selain ke bank. Dalam hal ini, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memundahkan dana dari pihak yang berlebihan dana (*lender*) ke pihak yang kekurangan dana (*borrower*).

Obligasi didefinisikan sebagai efek utang pendapatan tetap yang diperdagangkan di masyarakat, dimana penerbitnya setuju untuk membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo (Astuti dan Januar, 2002). Dengan kata lain, obligasi merupakan surat utang jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat dipindahtangankan serta berisikan perjanjian dari pihak yang menerbitkan untuk membayar bunga dalam periode tertentu dan melunasi pokok utangnya pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi.

Banyak perusahaan swasta dan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mencari dana segar melalui penerbitan obligasi di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Biasanya perusahaan tersebut memiliki rencana untuk melakukan penerbitan obligasi itu berhasil, maka perusahaan tersebut kemungkinan menerbitkan kembali obligasi yang sama pada semester berikutnya. Dalam kondisi ekonomi seperti sekarang, penerbitan obligasi dari perusahaan negara bertujuan tidak lain untuk melakukan *refinancing* utang-utangnya. Tentunya, permasalahan tersebut tidak akan berhenti setelah perusahaan tersebut menerima dana, tetapi kesulitan akan muncul pada saat perusahaan itu harus membayar bunga yang cukup tinggi.

Di pasar modal Indonesia, saat ini, diperdagangkan dua jenis obligasi : obligasi biasa dan konversi. Tapi, dalam kelompok obligasi biasa terdapat variasi yang cukup bermacam-macam, ada obligasi uang diterbitkan BUMN maupun

perusahaan swasta, ada juga yang memiliki tingkat bunga tetap maupun yang mengambang ada yang memiliki agunan atau penanggung, dan ada yang tidak.

Investasi dalam bentuk obligasi banyak diminati para investor. Ini terjadi karena obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh suatu entitas dengan pemberian jasa berupa bunga berpresentase tetap berjangka waktu tertentu. Investor akan memperoleh pendapatan atas bunga obligasi sampai pada jatuh tempo beserta pokoknya.

Namun demikian, tidak serta merta para investor langsung memutuskan untuk berinvestasi pada suatu entitas dengan membeli obligasi yang diterbitkannya. Dalam benak mereka ada anggapan bahwa semua investasi mengandung unsure ketidakpastian atau risiko. Pemodal atau investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada situasi ketidakpastian, investor hanya dapat mengaharapkan tingkat risiko yang rendah yang akan muncul.

Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Mereka tidak dapat mengetahui secara pasti tingkat pengembalian yang akan diperoleh. Ketidakpastian atau risiko investasi tersebut merupakan gejala yang wajar terjadi. Investor tidak dapat mengetahui kejadian yang akan menimpa atas investasinya di masa mendatang. Mereka hanya dapat meramal dan menaruh harapan keuntungan dari investasi yang dilakukannya.

Dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan atau selalu terdapat risiko. Salah satu resiko obligasi adalah resiko *default*. Resiko *default* muncul apabila perusahaan tidak dapat

perusahaan swasta, ada juga yang memiliki tingkat bunga tetap maupun yang mengambang ada yang memiliki agunan atau penanggung, dan ada yang tidak.

Investasi dalam bentuk obligasi banyak diminati para investor. Ini terjadi karena obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh suatu entitas dengan pemberian jasa berupa bunga berpresentase tetap berjangka waktu tertentu. Investor akan memperoleh pendapatan atas bunga obligasi sampai pada jatuh tempo beserta pokoknya.

Namun demikian, tidak serta merta para investor langsung memutuskan untuk berinvestasi pada suatu entitas dengan membeli obligasi yang diterbitkannya. Dalam benak mereka ada anggapan bahwa semua investasi mengandung unsure ketidakpastian atau risiko. Pemodal atau investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada situasi ketidakpastian, investor hanya dapat mengaharpkan tingkat risiko yang rendah yang akan muncul.

Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Mereka tidak dapat mengetahui secara pasti tingkat pengembalian yang akan diperoleh. Ketidakpastian atau risiko investasi tersebut merupakan gejala yang wajar terjadi. Investor tidak dapat mengetahui kejadian yang akan menimpa atas investasinya di masa mendatang. Mereka hanya dapat meramal dan menaruh harapan keuntungan dari investasi yang dilakukannya.

Dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan atau selalu terdapat risiko. Salah satu resiko obligasi adalah resiko *default*. Resiko *default* muncul apabila perusahaan tidak dapat

melunasi hutangnya yang jatuh tempo. Salah satu penyebabnya adalah ketidakcukupan aktiva yang tersedia untuk melunasi hutang, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun tidak mampu mengembalikan pokok obligasi.

Mengukur kemampuan penerbit obligasi (*obligor*) jelas bukan perkara mudah butuh dana dan analisis mendalam. Tentu ini cukup rumit untuk dilakukan sendiri oleh investor. Untuk memudahkan investor, ada perusahaan pemeringkat yang khusus melakukan pengukuran kemampuan obligor tersebut. Untuk ukuran internasional, Standard & Poors (S&P) dan Moods adalah perusahaan pemeringkat paling terkenal. Untuk Indonesia, ada dua lembaga pemeringkat, yakni Lembaga Pemeringkatan Efek Indonesia (PT. PEFINDO) dan Kasnic Credit Rating Indonesia. Lembaga pemeringkat inilah yang secara independent memberikan peringkat berupa kode atas surat utang yang diterbitkan *obligor*.

Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan perusahaan penerbit. Jasa ini sangat bermanfaat bagi investor kecil yang menghadapi besarnya biaya dalam menilai *creditworthiness* obligasi. Oleh karena itu perusahaan pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver dkk, 2004).

Pemeringkatan obligasi (*bond rating*) bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi baik dari faktor yang berkaitan langsung maupun tidak langsung terhadap laporan keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan *bond rating* ini sangat penting bagi investor maupun

manajer investasi, dan tentu saja jasa ini sangat bermanfaat bagi investor kecil yang menghadapi besarnya biaya dalam menilai *creditworthiness* obligasi. Oleh karena itu perusahaan pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver dkk, 2004).

Suatu informasi dianggap bermanfaat jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Hal ini berarti perilaku investor dapat dikendalikan melalui informasi peringkat obligasi tersebut. Investor menggunakan peringkat tersebut untuk memilih obligasi yang sesuai dengan karakter risiko yang diinginkannya, obligasi dengan tingkat risiko yang lebih tentunya akan menawarkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang memiliki risiko lebih rendah. Perilaku investor obligasi tersebut tercermin dari harga obligasi. Harga obligasi akan berpengaruh terhadap kinerja obligasi, yaitu *yield* yang diperoleh investor obligasi.

Peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor. Informasi ini merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian. Penerbit obligasi ingin mengurangi asimetri informasi mengenai *creditworthiness* sekuritas utangnya, akan tetapi tidak ingin mengungkapkan informasi privat ke publik, oleh karena itu perusahaan penerbit obligasi dapat menggunakan agen pemeringkat sebagai pemberi sertifikat yang independent. Peringkat bisa turun sewaktu-waktu seiring memburuknya kondisi bisnis atau ekonomis, atau bila ada masalah di dalam perusahaan tersebut.

Agan pemeringkat obligasi seperti Pefindo dan Kasnic menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum

dalam bentuk peringkat obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar. Peringkat obligasi diperbaharui secara regular untuk mencerminkan perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) juga memasukkan kebijakan keuangan dan akuntansi, seperti metode depresiasi, revaluasi aktiva dan cadangan kas kemacetan piutang sebagai dasar penentuan peringkat obligasi. Dengan dilakukannya pemeringkatan obligasi (*bond rating*), maka diharapkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali sejumlah bunga dan pokok hutang kepada investor dapat diketahui.

Peringkat maupun perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan perusahaan di masa depan. Informasi ini juga berpengaruh pada profil risiko dan kinerja masa depan perusahaan. Oleh karena adanya pengaruh yang signifikan tersebut, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat yang telah diterbitkan. Strategi ini dilakukan agar investor dapat mengurangi atau menghindari risiko atas investasinya.

Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui risikonya. Peringkat obligasi bisa turun sewaktu-waktu seiring memburuknya kondisi bisnis atau ekonomi, atau bila ada masalah di dalam perusahaan tersebut. Informasi ini merupakan sinyal yang positif bagi investor mengenai kondisi keuangan perusahaan. Jika informasi ini bermanfaat bagi investor, maka investor akan bereaksi dengan adanya pengumuman perubahan pemeringkatan obligasi (*bond rating*).

Penelitian ini penting, karena metodologi penelitian yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat suatu sekuritas utang menggunakan informasi akuntansi dan non akuntansi, hal ini membuktikan bahwa informasi akuntansi tidak hanya dibutuhkan oleh para manajer, karyawan, investor, kreditor, pemasok, analis, dan pemerintah, tetapi informasi laporan keuangan juga dibutuhkan oleh agen pemeringkat. Akan tetapi di sisi lain, oleh karena lembaga pemeringkat obligasi lebih praktis dan murah bagi investor obligasi, maka informasi peringkat obligasi merupakan informasi tandingan bagi informasi pelaporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Zaki Baridwan (2005).

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis mengambil judul **“PENGARUH PENGUMUMAN PEMERINGKAT OBLIGASI TERHADAP KINERJA OBLIGASI”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi ?
 - 1.a. Apakah ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi yang mengalami *upgrade*.
 - 1.b. Apakah ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi yang mengalami *downgrade*

Apakah ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi pada perusahaan besar dan kecil.

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.
- b. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat pada perusahaan yang mengalami *upgrade* dan *downgrade*
- c. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi pada perusahaan besar dan kecil.

1.4. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini maka diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan akan menambah referensi mengenai dampak perubahan peringkat terhadap kinerja obligasi yang juga mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor, dan juga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam memilih investasi.
2. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar perbaikan manajemen keuangan perusahaan sehingga rating obligasinya dapat dipertahankan dan atau ditingkatkan menjadi *rating* terbaik.

2. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam menambah pengetahuan tentang pasar modal, khususnya mengenai dampak perubahan *bond rating* pada kinerja obligasi.

2. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam menambah pengetahuan tentang pasar modal, khususnya mengenai dampak perubahan *bond rating* pada kinerja obligasi.